

## ความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ The Relationship between Sustainability Reporting Awards and Firm Value

ทิพญา บุตรกะวี<sup>1\*</sup> และภัทรพร พงศาปรมัตต์<sup>2</sup>

<sup>1\*, 2</sup> คณะบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร มหาวิทยาลัยนเรศวร

Thippaya Butkavee<sup>1\*</sup> and Pattaraporn Pongsapornamat<sup>2</sup>.

<sup>1\*, 2</sup> Faculty of Business, Economics and Communications, Naresuan University.

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาพบว่ารางวัลรายงานความยั่งยืนไม่ความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ แต่ในทางกลับกันพบว่าความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและมูลค่ากิจการ ผลที่ได้จากงานวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียไม่ได้นำข้อมูลความยั่งยืนและการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนแต่ยังคงให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานและอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน

**คำสำคัญ:** 1) ข้อมูลความยั่งยืน 2) รางวัลรายงานความยั่งยืน 3) มูลค่ากิจการ

### Abstract

This research studies the relationship between Sustainability Reporting Awards and Firm Value. The result states that the sustainability reporting awards has no relationship with the firm value. It also showed that the size of company has negative relationship with the firm value, while profitable has positive relationship. There is no relationship between financial leverage and firm value. The results of this research demonstrate that shareholders, investors, and stakeholders do not have consider sustainability information and the sustainability reporting awards for making investment decision. Still, they focus on company's performance and return from investment.

**Keywords:** 1) Sustainability information 2) Sustainability Reporting Awards 3) Firm Value

<sup>1\*</sup> นิสิตปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

<sup>2</sup> ผู้ช่วยศาสตราจารย์, อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

## บทนำ (Introduction)

ปัจจุบันแนวโน้มการลงทุนอย่างรับผิดชอบ (Responsible Investment) เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องดังนั้น ข้อมูลทางการเงินเพียงอย่างเดียวจึงไม่สามารถตอบสนองต่อความต้องการของ นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียได้เพียงพออีกต่อไป ข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงินจึงมีความสำคัญเพิ่มมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลด้านความโปร่งใส การรับผิดชอบต่อสังคม การพัฒนาที่ยั่งยืน เพราะข้อมูลเหล่านี้เป็นส่วนหนึ่งซึ่งแสดงให้เห็นถึงผลกระทบจากการดำเนินงานทั้งเชิงบวกและเชิงลบที่มีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม นักลงทุนนำข้อมูลเหล่านี้มาวิเคราะห์หาโอกาส อุปสรรคและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในอนาคตของบริษัทที่สนใจก่อนตัดสินใจลงทุน (Loh, Thomas, and Wang, 2017, pp. 1-12) เพื่อตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุน ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย บริษัทจึงมีการเปิดเผยข้อมูลทีนอกเหนือจากข้อมูลทางการเงิน เปิดเผยผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนที่กระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมเพิ่มมากขึ้นผ่านการจัดทำรายงานความยั่งยืน ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง โปร่งใส ครบถ้วน รวดเร็วและมีมาตรฐานจึงมีความสำคัญเป็นอย่างมากในปัจจุบัน องค์กรแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล (Global Reporting Initiative: GRI) ซึ่งเป็นองค์กรอิสระได้พัฒนากรอบการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่เป็นที่ยอมรับในสากลขึ้นเพื่อสนับสนุนให้บริษัท องค์กรธุรกิจ หรือองค์กรต่างๆ ที่สนใจเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจต่อผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย หรือผู้ใช้ข้อมูล การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่เป็นประโยชน์มีส่วนช่วยในการเสริมสร้างภาพลักษณ์และความน่าเชื่อถือของบริษัท รวมถึงสร้างความภักดีของลูกค้าและความนับถือในชุมชน ดึงดูดนักลงทุนและเพิ่มความเชื่อมั่นให้ธุรกิจ (สถาบันไทยพัฒนา, 2563) ซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นหรือลดลงของปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงอันจะส่งผลต่อปฏิกิริยาการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของมูลค่ากิจการ

ในประเทศไทยสำนักงานคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการส่งเสริมให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีการจัดทำรายงานความยั่งยืนหรือเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนตามกรอบการรายงานที่เป็นสากลเพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย นักลงทุนและผู้ใช้ข้อมูล รวมถึงเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในการวางแผนการดำเนินงาน วิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงด้านความยั่งยืนอย่างเป็นระบบ เพื่อเป็นการสนับสนุนให้บริษัทตระหนักถึงคุณค่าและความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนหรือการจัดทำรายงานความยั่งยืนที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียรวมถึงเป็นการสนับสนุนให้องค์กรธุรกิจพัฒนาอย่างยั่งยืนในระยะยาว สถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นองค์กรที่ได้รับการรับรองจากองค์กรแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล (GRI) ให้เข้าเป็น GRI Data Partner ได้ร่วมมือกับสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย ชมรม CSR Club สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มอบรางวัลรายงานความยั่งยืนให้แก่สมาชิกที่มีการเปิดเผยหรือจัดทำรายงานความยั่งยืนที่เป็นไปตามเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนด รางวัลรายงานความยั่งยืนเป็นเครื่องมือหนึ่งที่รับประกันคุณภาพของข้อมูลที่เปิดเผยและเป็นสื่อกลางในการส่งต่อคุณค่าของการเปิดเผยข้อมูลและการดำเนินงานด้านความยั่งยืนไปยังผู้มีส่วนได้เสียได้อันจะนำมาซึ่งการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ (Munter, 2554)

งานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ศึกษาในแง่มุมมองของการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีผลต่อมูลค่ากิจการโดยมีตัวชี้วัดการเปิดเผยข้อมูล เช่น ตามกรอบการรายงานสากล (GRI) การจัดอันดับหุ้นยั่งยืน หรือ EGS100 เป็นต้น โดยที่ส่วนใหญ่พบว่าการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (ชไมพร รัตนเจริญชัย, 2560, หน้า 64-80; Harmadji, Subroto, Saraswati, and Prihatiningtias, 2018, pp. 647-658; Loh, Thomas, and Wang, 2017, pp. 1-12; Swarnapali, 2018, pp. 69-78) แต่ในแง่มุมมองของการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนยังมีจำนวนจำกัดงานวิจัยนี้จึงมุ่งที่จะศึกษาการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน และระดับรางวัลรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการหรือไม่ โดยใช้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นกรณีศึกษา เพื่อนำผลวิจัยไปเผยแพร่ให้กับนักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียเพื่อช่วยในการประกอบการตัดสินใจพิจารณาลงทุนในบริษัทที่ให้ความสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลและดำเนินงานด้านความอย่างยั่งยืนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนในระยะยาวอย่างยั่งยืนได้

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Objective)

เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ (Expected Benefit)

1. เพื่อสนับสนุนให้บริษัทตระหนักถึงการจัดทำและเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืนอย่างมีคุณภาพเพียงพอ และเหมาะสม เป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย
2. เพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุนใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนอย่างยั่งยืนในระยะยาว

## ทบทวนวรรณกรรม (Literature Review)

### 1. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียตามแนวคิดของ Freeman (Freeman, 1984) กล่าวว่า ผู้บริหารควรให้ความสำคัญกับความต้องการและผลกระทบของผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร ไม่ว่าจะเป็น พนักงาน ลูกค้า เจ้าหนี้ ชุมชน นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่นๆ เนื่องจากผู้มีส่วนได้เสียเหล่านี้เป็นผู้ได้รับผลกระทบจากการตัดสินใจ การดำเนินงานของบริษัทไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม นอกจากนี้ผู้มีส่วนได้เสียยังเป็นกลุ่มบุคคลสำคัญที่มีผลต่อเป้าหมายการเติบโตของบริษัทอย่างยั่งยืนในระยะยาว ดังนั้นบริษัทจึงไม่สามารถดำเนินงานโดยมุ่งหวังแต่การเติบโตด้านกำไรแต่เพียงอย่างเดียวแต่ต้องคำนึงถึงผลกระทบที่มีต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมจึงจะทำให้บริษัทบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ เช่นนั้นนอกจากการเปิดเผยข้อมูลด้านการเงินแล้วนั้น บริษัทจึงจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลผลการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

ปัจจุบันการเปิดเผยข้อมูลด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมีการพัฒนาไปสู่การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนผ่านการจัดทำรายงานความยั่งยืนที่มีการกำหนดกรอบการเปิดเผยตามหลักสากล (GRI) ที่ครอบคลุมผลการดำเนินงานในด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม เพื่อเป็นการตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียได้ และช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นและเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้กับบริษัท (ชไมพร รัตนเจริญชัย, 2560) เพื่อที่ นักลงทุนจะได้นำข้อมูลด้านความยั่งยืนมาร่วมพิจารณาประกอบการตัดสินใจและประเมินความสามารถในการดำเนินงาน ความมั่นคง และมูลค่าของบริษัท นอกจากนี้รายงานความยั่งยืนสะท้อนให้เห็นถึงความโปร่งใสของบริษัทและความเชื่อมั่นของ ผู้มีส่วนได้เสีย (Aksan and Gantowati, 2020, pp. 33-51) รางวัลรายงานความยั่งยืนจึงเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นในด้านคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลรวมถึงแสดงให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับรู้ว่าบริษัทดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักคุณธรรมและความโปร่งใส และช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือและมูลค่าของบริษัทในสายตามองของนักลงทุน ((Nwanji and Howell, 2007, pp. 347-361; Wardhani and Hamidah, 2019, pp. 14-32)

นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียให้ความสำคัญกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนและผู้ถือหุ้นนำข้อมูลที่ได้รับมาวิเคราะห์พิจารณาเลือกลงทุนในบริษัทที่มีความโดดเด่น มีข้อได้เปรียบทางการแข่งขันและมีศักยภาพในการสร้างกำไรในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีสงสัยญาณของ Spence (1973) ที่อธิบายถึงกระบวนการที่นักลงทุน ผู้ถือหุ้นเลือกใช้ในสถานการณ์ที่เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพจะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุนทำให้นักลงทุนสามารถแยกแยะออกกระหว่างบริษัทที่มีประสิทธิภาพกับบริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพ (วัฒน์ รัมมะพ้อ, 2563, หน้า 5-22) นอกจากการเปิดเผยข้อมูลด้านผลการดำเนินงานแล้วบริษัทเปิดเผยข้อมูลตามความสมัครใจเพิ่มมากขึ้น เช่น การเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืน เพื่อสร้างความแตกต่าง ดึงดูดนักลงทุนและเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้แก่บริษัท ซึ่งส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ (Harmadji, Subroto, Saraswati, and Prihatiningtias, 2018, pp. 647-658) บริษัทที่ดีจะส่งสัญญาณผ่านรายงานความยั่งยืนไปยังนักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย ช่วยลดความไม่เท่าเทียม

กันของข้อมูลระหว่างบริษัทนักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนส่งผลไปยังราคาหลักทรัพย์

ดังนั้นบริษัทผู้ซึ่งเป็นเจ้าของข้อมูลจึงพยายามสร้างการรับรู้ให้แก่นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียผ่านการส่งสัญญาณที่น่าเชื่อถือและเปิดเผยข้อมูลที่เป็นจุดเด่น ข้อได้เปรียบผ่านการเข้าประกวดรางวัลโดยสมัครใจ การเข้าร่วมประกวดรางวัลโดยสมัครใจเป็นการส่งสัญญาณของคุณภาพให้แก่แก่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียเห็นถึงความแตกต่างจากบริษัทอื่นๆ (Gemser, Leender, and Wijnberg, 2008, pp.25-54; Wardhani and Hamidah, 2019, pp. 14-32)

## 2. แนวคิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน

ปัจจุบันองค์กรธุรกิจได้ให้ความสำคัญกับการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยการที่ไม่มุ่งเน้นแต่การเติบโตทางด้านเศรษฐกิจหรือการเติบโตทางด้านกำไรแต่เพียงอย่างเดียวแต่ยังคำนึงถึงผลกระทบจากการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมไม่ว่าจะเป็นเชิงบวกหรือเชิงลบควบคู่กันไปเพื่อที่จะสามารถตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างครบถ้วนอันจะนำไปสู่ความสำเร็จของการพัฒนาอย่างยั่งยืนในระยะยาว ดังที่ พระธรรมปิฎก (ป.อ. ปยุตโต) (2551) ได้ให้ความหมายของการพัฒนาอย่างยั่งยืนที่ว่า “การพัฒนาอย่างยั่งยืน คือ ให้ความเจริญทางเศรษฐกิจอยู่ภายใต้เงื่อนไขของการอนุรักษ์สภาพแวดล้อม จึงมีการพัฒนา (Development) ควบคู่กับสิ่งแวดล้อม (Environment) ซึ่งต้องให้การพัฒนาหรือความเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นอยู่ในภาวะที่สิ่งแวดล้อมรองรับไหวด้วย หรือหมายถึง เจริญโดยไม่รังแกธรรมชาติ” อีกทั้งสามารถตอบสนองต่อความต้องการของคนรุ่นปัจจุบันโดยไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมไปยังความต้องการของคนรุ่นต่อไปในอนาคต (ทองทิพภา วิริยะพันธ์ , 2561, หน้า 1-52)

การพัฒนาอย่างยั่งยืนเริ่มเป็นที่ประจักษ์และถูกให้ความสำคัญจากการประชุมสหประชาชาติครั้งที่ 2 ณ กรุงริโอ เดอ จาเนโร ประเทศบราซิล ในปี ค.ศ. 1992 (หรือ พ.ศ. 2535) มีจำนวนประเทศสมาชิกเข้าร่วมประชุมมากกว่า 172 ประเทศ และองค์กรอิสระต่างๆ เข้าร่วมในการประชุมครั้งนี้ด้วย โดยเป็นการประชุมร่วมกันในหัวข้อที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมและการพัฒนา โดยผลของการประชุมในครั้งนี้ประเทศสมาชิกได้ร่วมกันให้ความเห็นชอบแผนปฏิบัติการ 21 (Agenda 21) ซึ่งเป็นแผนแม่บทในการดำเนินงานเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืนใน 3 ด้าน คือ เศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม โดยมีเป้าหมายสูงสุดคือการพัฒนาคุณภาพชีวิตของประชากรโลกลดความเหลื่อมล้ำในสังคมและรักษาไว้ซึ่งทรัพยากรธรรมชาติ จากผลของการประชุมดังกล่าวส่งผลให้มีการก่อตั้ง “สภาธุรกิจโลกเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน” (World Business Council for Sustainable Development: WBCSD) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการเปลี่ยนแปลงโลกไปสู่ความยั่งยืน และร่วมกันช่วยเหลือสมาชิกในการดำเนินธุรกิจไปสู่ความสำเร็จอย่างยั่งยืน โดยมีเป้าหมายหลักคือการส่งต่อคุณค่าไปยังผู้มีส่วนได้เสีย สังคมและสิ่งแวดล้อม

ด้านเศรษฐกิจ คือ การที่องค์กรธุรกิจดำเนินธุรกิจอย่างมีกำไรและมีศักยภาพการแข่งขันในระยะยาวโดยการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างจำกัดให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากการผลิตที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ลดปริมาณของเสียจากการผลิตให้เหลือน้อยที่สุดและลดการสร้างมลพิษที่ทำลายสิ่งแวดล้อม

ด้านสังคม คือ การสร้างความเท่าเทียมกันของคนในสังคมในทุกๆด้าน การส่งเสริมด้านการศึกษาซึ่งเป็นหนึ่งในแรงขับเคลื่อนที่สำคัญในการพัฒนาอย่างยั่งยืน รวมถึงการบริหารจัดการเพื่อลดความเหลื่อมล้ำทางด้านรายได้ การดำรงชีวิต และการสร้างความปลอดภัยและมั่นคงให้แก่ชุมชนและสังคม

ด้านสิ่งแวดล้อม คือ การส่งเสริมการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุดอย่างยั่งยืนรวมถึงการฟื้นฟูทรัพยากรหรือระบบนิเวศที่ถูกทำลายให้กลับมาดังเดิมหรือใกล้เคียงสภาพเดิมให้มากที่สุดเพื่อรักษาและอนุรักษ์ไว้ซึ่งความหลากหลายทางชีวภาพ

ประเทศไทยในสมัยของอดีตนายกรัฐมนตรี นายอานันท์ ปันยารชุน ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อมและการพัฒนาอย่างยั่งยืนรวมถึงเป็นการดำเนินงานเพื่อให้สอดคล้องกับแผนปฏิบัติ

การ 21 ได้ดำเนินการก่อตั้ง “ องค์การธุรกิจเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนของประเทศไทย” (Thailand Business Council for Sustainable Development: TBCSD) ในปี พ.ศ. 2536 โดยมีพันธกิจเพื่อส่งเสริมให้ธุรกิจไทยดำเนินงานอย่างยั่งยืนและประสบความสำเร็จเพื่อช่วยการเปลี่ยนผ่านไปสู่โลกที่ยั่งยืน (องค์การธุรกิจเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนของประเทศไทย, 2542)

### 3. รายงานความยั่งยืนและรางวัลรายงานความยั่งยืน

ปัจจุบันบริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่ครอบคลุมในด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมซึ่งเชื่อมโยงผ่านการจัดทำรายงานความยั่งยืนเพื่อเป็นการสื่อสารให้ผู้มีส่วนได้เสียและนักลงทุนได้ทราบถึงความตระหนักขององค์กรธุรกิจต่อการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม รายงานความยั่งยืนมีส่วนช่วยในการสร้างความน่าเชื่อถือและดึงดูดนักลงทุนซึ่งส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจไม่ว่าจะเป็นในด้านการเงิน การตลาด การผลิต รวมถึงภาพลักษณ์ของบริษัท (ทองทิพภา วิริยะพันธุ์, 2561, หน้า 1-52 )

กรอบการรายงานความยั่งยืนที่เป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางถูกพัฒนามาจากองค์กรแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล Global Reporting Initiative (GRI) ซึ่งเป็นองค์กรอิสระที่ให้การสนับสนุนและช่วยเหลือองค์กรภาครัฐ องค์กรธุรกิจ หรือองค์กรอื่นๆ ที่ให้ความสำคัญและสนใจในการสื่อสารการดำเนินงานอย่างยั่งยืน กรอบการปฏิบัติด้านการรายงาน มาตรฐานการรายงานแห่งความยั่งยืน (GRI Standard) ได้กำหนดแนวทางการรายงาน 2 ส่วนคือ ส่วนที่ 1. ข้อมูลพื้นฐานการรายงาน (Universal Standards) อันได้แก่ ข้อมูลทั่วไปของบริษัท การกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยง ประเด็นสำคัญทางธุรกิจและการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสีย และส่วนที่ 2 ข้อมูลเฉพาะที่ครอบคลุมประเด็นสำคัญใน 3 ด้าน (Topic-specific Standards) คือ ด้านเศรษฐกิจ ด้านสังคม และด้านสิ่งแวดล้อม ในประเทศไทย สถาบันไทยพัฒน์เป็นองค์กรที่ได้รับการรับรองจากองค์กรแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล (GRI) ให้เป็น GRI Certified Training Partner นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 และได้เข้าเป็น GRI Data Partner ในปี พ.ศ.2559 โดยสถาบันไทยพัฒน์เล็งเห็นถึงความสำคัญของการจัดทำรายงานความยั่งยืนจึงได้ร่วมมือกับสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย ชมรม CSR Club สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มอบรางวัลรายงานความยั่งยืนให้แก่บริษัทในการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนต่อสาธารณะและผู้มีส่วนได้เสียเพื่อเป็นการส่งเสริมให้องค์กรธุรกิจเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนที่มีประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงเป็นการสนับสนุนให้องค์กรธุรกิจพัฒนาอย่างยั่งยืนในระยะยาว โดยรางวัลรายงานความยั่งยืนเริ่มตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นมาโดยพิจารณาเป็น 3 ระดับรางวัลหลักดังนี้ คือ 1. รางวัลรายงานความยั่งยืนระดับยอดเยี่ยม 2. รางวัลรายงานความยั่งยืนระดับดีเยี่ยม 3. รางวัลรายงานความยั่งยืนระดับดีเด่น (ผ่านเกณฑ์มาตรฐาน) ต่อมาในปี 2558 มีการมอบประกาศเกียรติคุณให้แก่บริษัทที่ให้ความสำคัญเรื่องการเขียนรายงานความยั่งยืน

ทั้งนี้ในการตัดสินรางวัล จะคัดเลือกบริษัทที่จะได้รับรางวัลโดยการพิจารณาข้อมูลที่เผยแพร่ในรายงานความยั่งยืน และข้อมูลที่รายงานความยั่งยืนมีการอ้างอิงไปยังแหล่งข้อมูลภายนอก โดยไม่ใช่แบบสำรวจข้อมูลหรือแบบสอบถามใดๆ เพิ่มเติม ทั้งนี้ผลการตัดสินของคณะกรรมการถือเป็นที่สุด และจะถูกนำเสนอผ่านรายงานของคณะกรรมการ (Judge Report) พิจารณาดำเนินรางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปีนั้น

### 4. ความสัมพันธ์ระหว่างรายงานความยั่งยืน รางวัลรายงานความยั่งยืนและมูลค่ากิจการ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่า งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลรายงานความยั่งยืน รางวัลความยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการมีทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่มีผลกระทบ

จากผลการวิจัยที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างรายงานความยั่งยืน รางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ พบว่ารายงานความยั่งยืนเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่บริษัทใช้ในการสื่อสารกับนักลงทุนผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียเพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีและให้ความเชื่อมั่นว่าบริษัทดำเนินงานโดยให้ความสำคัญกับผลกระทบที่มีต่อสังคม สิ่งแวดล้อมและธรรมาภิบาล งานวิจัยของ ซัมไพพร รัตนเจริญชัย (2560, หน้า 64-80), Harmadji, Subroto, Saraswati, and Prihatiningtias (2018, pp. 647- 658) และ Aksan and Gantowati (2020,

pp.33-51) พบว่า บริษัทที่มีการจัดทำรายงานความยั่งยืนที่เป็นไปตามหลักสากลและได้รับการรับรองจากผู้เชี่ยวชาญส่งผลให้ข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืนมีความน่าเชื่อถือและยังส่งผลไปยังภาพลักษณ์และชื่อเสียงของบริษัทให้มีความน่าเชื่อถือ ดึงดูดนักลงทุน ส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้งานวิจัยของ Swarnapali (2018, pp. 69-78) และ Loh, Thomas, and Wang (2017, pp. 1-12) พบว่า นักลงทุนให้ความสนใจในบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลในด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากกว่าบริษัทที่ไม่ได้มีการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว และยังให้ความสำคัญกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานความยั่งยืนเนื่องจากนักลงทุนใช้ข้อมูลเพื่อพิจารณาประกอบการตัดสินใจ ดังนั้นหนึ่งในเครื่องมือที่บริษัทเลือกใช้ในการสื่อสารเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือของบริษัทและสร้างจุดเด่นเพื่อดึงดูดนักลงทุนและเป็นการตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย คือการเข้าร่วมประกวดรางวัล งานวิจัยของ Wardhani and Hamidah (2019, pp. 14-32) พบว่ารางวัลรายงานความยั่งยืนส่งผลกระทบเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนในบริษัทที่ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับ วิชาวารี เจตสานันท์ (2560, หน้า 17-20) พบว่ารางวัลเป็นการสร้างจุดเด่นและช่วยเพิ่มโอกาสในการทำกำไรและรายได้ให้กับบริษัท

แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาบางส่วนพบว่ารายงานความยั่งยืน รางวัลความรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ ยกตัวอย่างเช่น งานวิจัยของ Khanifah, Udin, Hadi, and Alfiana. (2019, pp. 96-103) และกัลย์สุตา แหวนทองคำ (2563, หน้า 1-11) พบว่า บริษัทที่มีการดำเนินการด้านการจัดการสิ่งแวดล้อมที่ดีส่งผลดีต่อภาพลักษณ์ของบริษัท แต่ในทางกลับกันกับส่งผลในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ อันเนื่องมาจากการที่บริษัทได้ให้ความสำคัญและลงทุนเกี่ยวกับการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมมากเกินไปส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนการลงทุนที่ลดลง ถึงแม้ว่าการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมจะเป็นเรื่องที่สำคัญแต่ปัจจัยหลักที่ นักลงทุนให้ความสนใจที่จะลงทุนคือผลการดำเนินงานทางการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนที่จะได้รับนักลงทุนจึงไม่นิยมลงทุนกับบริษัทที่ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมมากเกินไป

นอกจากนี้ยังมีผลการศึกษาบางส่วนที่พบว่ารายงานความยั่งยืน รางวัลรายงานความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ อาทิเช่น สัตยา ตันจันทรพงศ์, พัชรียศ เดชศิริ และ ทัดพงศ์ อวีโรธนานนท์ (2561, หน้า 131-144) พบว่า การเปิดเผยความยั่งยืนตามกรอบการรายงานสากลไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ การเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนยังไม่สามารถตอบสนองต่อความต้องการของ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย เช่นเดียวกับการศึกษาของ Basri, Februari, and Majid (2019, pp. 74-79) พบว่าถึงแม้ว่าแนวโน้มของบริษัทที่เข้าร่วมประกวดรางวัลรายงานความยั่งยืนจะเพิ่มสูงขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนเกินกว่าปกติและปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับการประกาศรางวัลรายงานความยั่งยืนซึ่งแสดงให้เห็นว่านักลงทุนไม่ได้ให้ความสำคัญกับรางวัลรายงานความยั่งยืน เนื่องจากพิจารณาว่าข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืนไม่สามารถนำมาใช้ร่วมในการตัดสินใจลงทุนได้

## วิธีการดำเนินการ (Method)

### 1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้ศึกษาข้อมูลการประกาศรางวัลการจัดทำรายงานความยั่งยืนและผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ในระหว่างปี 2559 ถึง 2561 โดยไม่รวมธุรกิจในกลุ่มธนาคาร สถาบันการเงิน ธุรกิจประกันภัยเนื่องจากบริษัทในกลุ่มนี้มีมาตรฐานบัญชีและกฎหมายเฉพาะเรื่องที่แตกต่างกันจากกลุ่มธุรกิจอื่น และไม่รวมบริษัทที่ไม่มีรอบระยะเวลาบัญชีสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมเนื่องจากเพื่อควบคุมความแตกต่างทางด้านเวลา รวมถึงบริษัทที่ไม่สามารถหาข้อมูลได้เพียงพอ ทำให้คงเหลือบริษัทที่สามารถเก็บข้อมูลได้ทั้งสิ้นจำนวน 241 บริษัท โดยการศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลที่ไม่ใช่ของมูลค่าการเงินจากรายงานประกาศผลรางวัลรายงานความยั่งยืน เว็บไซต์สถาบันไทยพัฒนา และเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินจากฐานข้อมูล SETSMART และงบการเงิน

## 2. ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

### 2.1 ตัวแปรรางวัลรายงานความยั่งยืน

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยกำหนดให้รางวัลรายงานความยั่งยืนเป็นตัวแปรอิสระ ทั้งนี้ได้กำหนดตัวแปรหุ่นเพื่อแสดงถึงการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนและไม่ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน

### 2.2 ตัวแปรมูลค่ากิจการ

งานวิจัยนี้นำแนวคิด Tobin's Q มาเป็นตัวชี้วัดมูลค่ากิจการ เนื่องจากการวัดผลการปฏิบัติงานตาม Tobin's Q นั้นเป็นการผสมผสานกันระหว่างข้อมูลทางการบัญชี การเงินและการตลาด มารวมกันคำนวณซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่ากิจการจากมุมมองของผู้ถือหุ้นและนักลงทุน และยังสามารถพิจารณาถึงความเหมาะสมของการลงทุนในอดีตรวมถึงช่วยคาดการณ์การลงทุนในอนาคต บริษัทที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการใช้ทรัพยากรที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ กล่าวคือบริษัทได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่าต้นทุนที่ใช้ ในทางกลับกันหากบริษัทใดมีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 นั้นแสดงว่าบริษัทไม่สามารถบริหารจัดการทรัพยากรที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด ส่งผลให้บริษัทได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในอัตราที่ต่ำกว่าต้นทุนที่ได้ลงทุนไป (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548, หน้า 13-22)

การคำนวณมูลค่ากิจการตามแนวคิดของ Tobin's Q คำนวณโดยการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน โดยการคำนวณแบบเดิมค่อนข้างซับซ้อนจึงมีการปรับสูตรการคำนวณให้ง่ายขึ้น โดยการคำนวณที่เป็นที่นิยมเป็นการคำนวณตามแนวทางของ Chung and Pruitt ซึ่งเป็นการปรับสูตรการคำนวณตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross (1981) ที่ได้รับการยอมรับว่าค่าที่ออกมาใกล้เคียงกับการคำนวณตามแนวคิดของ Tobin's Q เดิม โดยการคำนวณตามแนวทางของ Chung and Pruitt จะปรับเปลี่ยนสูตรการคำนวณเดิมที่ใช้ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์เป็นตัวหารเป็นมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์เป็นตัวหารแทนเพื่อเป็นการลดข้อจำกัดในการหามูลค่าราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์

### 2.3 ตัวแปรควบคุม

งานวิจัยนี้ใช้ตัวแปรควบคุมที่มีการศึกษาในอดีตแล้วพบว่า ตัวแปรควบคุมเหล่านี้มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการได้แก่

ขนาดของกิจการ (Size) จากผลการศึกษาในอดีตพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการทำกำไรสูงมีอัตราผลตอบแทนของหุ้นมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ดึงดูดให้นักลงทุนสนใจที่จะลงทุนส่งผลให้ปริมาณการซื้อขายและราคาหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น (วัฒนีย์ ริมมะพ้อ, 2563, หน้า 5-22; Aksan and Gantowati, 2020, 33-51) แต่อย่างไรก็ตามจากผลการศึกษาของ Swarnapali (2019, pp. 69-78) กลับพบว่าขนาดของกิจการส่งผลเชิงลบกับมูลค่ากิจการ บริษัทที่มีขนาดใหญ่สะท้อนถึงต้นทุนการดำเนินงานที่สูงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนที่ส่งกลับคืนให้ผู้ถือหุ้นนักลงทุนลดลง

ความสามารถในการทำกำไร (ROA) จากการศึกษาพบว่าความสามารถในการทำกำไรส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจะมีมูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น (Aboud and Diab, 2018, pp. 442-458; Aksan and Gantowati, 2020, pp. 33-51; Hassan, 2018, pp. 1569-1582)

ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการกล่าวคือ บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงจะเป็นที่สนใจของนักลงทุนในมุมมองของการเติบโต บริษัทจึงจำเป็นต้อง กู้เงินลงทุนจากแหล่ง

เงินทุนภายนอกเพื่อสนับสนุนการเติบโตของบริษัท (Tanjung and Wahyudi , 2019 pp. 237-249) อย่างไรก็ตามมีงานวิจัยบางส่วน พบว่าความเสี่ยงทางการเงินความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ นักลงทุนจะเพิ่มความเสี่ยงระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินที่ค่อนข้างสูง (Swarnapali, 2019, pp. 69-78)

## 2.4 วิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งเป็นการใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic Analysis) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปค่าสถิติพื้นฐาน ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เป็นต้น และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ของข้อมูลทั้งหมดด้วยการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามการได้รับรางวัลโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐานและทดสอบตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่กำหนดขึ้น ซึ่งใช้ตัวแบบในการวิเคราะห์และหาความสัมพันธ์เขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 SRA + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยที่

$FV_{it}$  คือ มูลค่ากิจการของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

$SRA_{it}$  คือ ตัวแปรรางวัลรายงานความยั่งยืนของ  
บริษัท  $i$  ในปี  $t$

$Size_{it}$  คือ ขนาดของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

$ROA_{it}$  คือ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท  $i$   
ในปี  $t$

$LEV_{it}$  คือ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

$\beta_n$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์

$\epsilon_{it}$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

$i$  คือ บริษัท  $i$  ที่จดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์กลุ่ม SET100

$t$  คือ ปีที่  $t$  ระหว่างปี 2559 ถึง 2561

## ผลการศึกษา (Result)

จากการเก็บตัวอย่างทั้งหมด 241 บริษัท พบว่า บริษัทที่ได้รับรางวัลมีจำนวนทั้งสิ้น 72 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 29.88 และมีบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลจำนวนทั้งสิ้น 169 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 71.12 โดยที่แนวโน้มของบริษัทที่ได้รับรางวัลมีจำนวนเพิ่มมากขึ้น เพิ่มขึ้นจากปี 2559 จำนวน 19 บริษัท เป็น 30 บริษัทในปี 2561 แสดงให้เห็นได้ว่าบริษัทได้ให้ความสำคัญกับการจัดทำรายงานความยั่งยืนที่เป็นไปตามกรอบการรายงานสากลเพิ่มมากขึ้น ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 รางวัลรายงานความยั่งยืน

รางวัล	2559		2560		2561		รวม	ร้อยละ
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ		
ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน	19	23.46	23	29.11	30	37.04	72	29.88
ไม่ได้รางวัลรายงานความยั่งยืน	62	76.54	56	70.89	51	62.96	169	71.12
<b>รวม</b>	<b>81</b>	<b>100.00</b>	<b>79</b>	<b>100.00</b>	<b>81</b>	<b>100.00</b>	<b>241</b>	<b>100.00</b>

ในส่วนของตัวแปรตามและตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการอธิบายมูลค่ากิจการ สถิติเชิงพรรณนาแสดงในตารางที่ 2 โดยตัวแปรตามหรือมูลค่ากิจการ (FV) นั้นมีค่าเฉลี่ยมากกว่า 1 แสดงให้เห็นว่าบริษัทสามารถใช้ทรัพยากรที่มีอยู่เพื่อการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) และความสามารถในการทำกำไร (ROA) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นทุกปีซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทประสบความสำเร็จในการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพสามารถสร้างผลตอบแทนให้แก่บริษัท ผู้ถือหุ้น นักลงทุนได้อย่างคุ้มค่า และตัวแปรควบคุมด้านความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีค่าลดลงในปี 2560 แต่เพิ่มขึ้นในปี 2561 ซึ่งมีค่าเฉลี่ยสูงถึง 1.4547 แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีภาระหนี้สินเพิ่มมากขึ้นเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นแต่ถึงแม้ว่าความเสี่ยงทางการเงินจะมีค่าเกินกว่า 1 เท่าแต่ยังไม่เกิน 2 เท่าซึ่งเป็นสัดส่วนที่นักลงทุนยังคงยอมรับได้

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	จำนวน	2559		2560		2561	
		Mean (SD)	Min. (Max)	Mean (SD)	Min. (Max)	Mean (SD)	Min. (Max)
มูลค่ากิจการ (FV)	241	1.9433 (2.3836)	0.15 (18.55)	2.7170 (5.3089)	0.27 (40.88)	2.0077 (3.2170)	0.02 (26.53)
ขนาดกิจการ (Size)	241	10.5931 (0.5755)	9.24 (11.83)	10.6448 (0.5915)	9.26 (11.77)	10.7158 (0.5763)	9.23 (11.80)
ความสามารถในการทำกำไร (ROA)	241	9.4436 (8.1082)	-10.90 (50.64)	9.5482 (1.4323)	-21.81 (75.06)	9.5619 (7.6273)	-3.35 (59.97)
ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV)	241	1.3975 (1.2401)	0.09 (7.43)	1.3080 (1.1755)	0.15 (7.77)	1.4547 (1.5797)	0.20 (12.14)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์แบบถดถอยเชิงพหุคูณ

	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
Constant		5.590	0.000
SRA	0.450	0.838	0.403
Size	-0.332	-5.562	0.000
ROA	0.407	7.083	0.000
LEV	0.069	1.200	0.231

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ แสดงในตาราง 3 พบว่ารางวัลรายงานความยั่งยืน (SRA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ สัตยา ตันจันทรพงศ์, พัทธิยศ เดชศิริ และ ทัดพงศ์ อวีโรธนานนท์ (2561, หน้า 131-144) และ Basri, Februari, and Majid (2019, pp. 74-79) พบว่านักลงทุน ผู้ถือหุ้นไม่ได้ให้ความสำคัญกับการประกาศรางวัลรายงานความยั่งยืนอันเนื่องมาจากไม่ได้นำข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานความยั่งยืนมาประกอบการตัดสินใจในการเลือกลงทุน เมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ กล่าวคือ เมื่อบริษัทเติบโตมากขึ้นส่งผลให้มีต้นทุนในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นทำให้ผลตอบแทนที่ส่งคืนให้แก่ ผู้ถือหุ้น นักลงทุนลดลง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สัตยา ตันจันทรพงศ์, พัทธิยศ เดชศิริ และ ทัดพงศ์ อวีโรธนานนท์ (2561, หน้า 131-144) และ Swarnapali (2019, pp. 69-78) แต่ในทางกลับกันพบว่าความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ บริษัทที่มีความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพสามารถสร้างผลตอบแทนเป็นที่พึงพอใจให้แก่ นักลงทุน ผู้ถือหุ้น ย่อมส่งผลให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Aboud and Diab (2018, pp. 442-458) และ Aksan and Gantowati (2020, pp. 33-51) และ Hassan (2018, pp. 1569-1582) บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงจึงดึงดูดนักลงทุนให้สนใจร่วมลงทุนอันจะส่งผลถึงการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ทั้งนี้ ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐานของความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนกับมูลค่ากิจการ แล้วพบว่าความสามารถในการทำกำไรมีค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐานสูงที่สุดคือมีค่าเท่ากับ 0.407 เมื่อเปรียบเทียบกับตัวแปรอื่นกล่าวได้ว่า ความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อมูลค่า กิจการมากที่สุด นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียให้ความสนใจในบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการสร้างกำไรและสามารถสร้างผลตอบแทนเป็นที่พึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย

### สรุปและอภิปรายผล(Conclusion and discussion)

แนวคิดการด้านความยั่งยืนเข้ามามีบทบาทในด้านการดำเนินธุรกิจเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากในปัจจุบันการดำเนินธุรกิจจะมุ่งเน้นไปที่การสร้างผลกำไรโดยไม่คำนึงถึงผลกระทบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมแต่เพียงอย่างเดียวไม่สามารถตอบสนองต่อความต้องการของนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างเพียงพออีกต่อไป บริษัทจำนวนมากจึงเริ่มจัดทำรายงานความยั่งยืนที่แสดงถึงผลการดำเนินงานที่มีผลกระทบต่อทั้งเชิงบวกและเชิงลบที่ครอบคลุมทั้งในด้านเศรษฐกิจ สังคมและสิ่งแวดล้อม ตามกรอบการรายงานที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากลเพื่อเป็นการส่งสัญญาณให้แก่ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียได้ทราบถึงความแตกต่างของแต่ละบริษัทรวมถึงเป็นการเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีและเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ดึงดูดนักลงทุนให้เข้ามาร่วมลงทุน สถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นองค์กรที่ได้รับการรับรองจากองค์กรแห่งความริเริ่มว่าด้วยการรายงานสากล (GRI) ได้ร่วมมือกับสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย ชมรม CSR Club สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มอบรางวัลรายงานความยั่งยืนให้แก่บริษัทที่มีการจัดทำรายงานความยั่งยืนที่เป็นไปตามหลักสากลและเข้าหลักเกณฑ์ที่กำหนด เพื่อเป็นการสนับสนุนให้องค์กรธุรกิจรวมไปถึงองค์กรที่สนใจตระหนักถึงการดำเนินธุรกิจที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างยั่งยืนและเพื่อตอบสนองต่อความต้องการของผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจุบันจึงพบว่าบริษัทมีแนวโน้มการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนที่เป็นไปตามหลักสากลเพิ่มมากขึ้น และมีแนวโน้มได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืนเพิ่มมากขึ้น แต่จากผลการวิจัยพบว่า รางวัลรายงานความยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ในทางกลับกันพบว่ามูลค่ากิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการทำกำไร แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียไม่ได้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนรวมถึงการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน นักลงทุน ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย

ไม่ได้นำข้อมูลด้านความยั่งยืนร่วมในประกอบการตัดสินใจแต่ยังคงให้ความสำคัญกับผลการดำเนินงานทางด้านการเงินและผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุน

การศึกษาครั้งนี้ศึกษาเพียงความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนที่มอบโดยสถาบันไทยพัฒนากับมูลค่ากิจการเท่านั้น สำหรับการศึกษารั้งต่อไปควรมีการพิจารณาการมอบรางวัลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานด้านความยั่งยืนหรือการจัดอันดับบริษัทที่มีความยั่งยืนจากสถาบันอื่นรวมถึงการสร้างเกณฑ์การประเมินให้มีความละเอียดมากยิ่งขึ้น ซึ่งอาจทำให้การหาความสัมพันธ์ระหว่างรางวัลรายงานความยั่งยืนและมูลค่ากิจการมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

### บรรณานุกรม (Bibliography)

- กัลย์สุตา แหวนทองคำ. (2563). คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารมหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง*, 9(1), 1-11.
- โกศล ดีศีลธรรม. (2009). การบริหารเพื่อสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์. *Technology Management*, 36(25), 16-20.
- ชไมพร รัตนเจริญชัย. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ โดยการรายงานการพัฒนาย่างยั่งยืนเป็นตัวแปรส่งผ่าน. *วิทยานิพนธ์* ปร.ด., มหาวิทยาลัยนเรศวร, พิษณุโลก.
- ทองทิพภา วิริยะพันธุ์. (2561) *การพัฒนาธุรกิจที่ยั่งยืน (Sustainable Business Development)*. กรุงเทพฯ: ดวงกมลสมัย.
- จงพล พรหมสาขา ณ สกลนคร. (2562). *การจัดการเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน (Management for Sustainable Development)*. กรุงเทพฯ: บริษัท โอ.เอส. พรินติ้ง เฮ้าส์ จำกัด.
- พระธรรมปิฎก (ป.อ. ปยุตโต). (2551). *การพัฒนาที่ยั่งยืน*. (พิมพ์ครั้งที่ 11). กรุงเทพฯ: มูลนิธิโกลบอลคอมทง. มนวิภา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q . *วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 28 (106), 13-22.
- มันทนชัย สุทธิพันธุ์. (2556). ทางออกของธุรกิจไทยสู่หนทางแห่งการพัฒนาย่างยั่งยืน. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 36(137), 38-50.
- วัฒน์ รัมมะพ้อ และ ดร.นันทนวล วิเศษสรรพ. (2563). ผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนของคุณค่าของรายงานความยั่งยืน การกำกับดูแลกิจการและผลการปฏิบัติทางการเงิน หลักฐานจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 16(49), 5-22.
- สัตยา ตันจันทรพงศ์, พัชรีศ เดชศิริ และ ทัดพงศ์ อวีโรจนานนท์. (2561). อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลรายงานการพัฒนาความยั่งยืนที่มีต่อมูลค่ากิจการ. *วารสารการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม*, 11(1), 131-144.
- สุกัญญา เรืองสุวรรณ. (2553). การพัฒนาคุณภาพข้อมูลเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพองค์การ. *วารสารสารสนเทศศาสตร์*, 28(3), 73-80.
- สถาบันไทยพัฒนา. (2555). *รายงานความยั่งยืน*. ปี 2555. สืบค้นเมื่อ 2 กันยายน 2563, จาก <http://www.thaicr.com/2012/11/blog-post.html>.
- สถาบันไทยพัฒนา. ( ธันวาคม 2561). *รายงานของคณะกรรมการ (Judge Report) พิจารณาตัดสินรางวัลรายงานความยั่งยืนประจำปี 2018*. สืบค้นเมื่อ 31 ตุลาคม 2563, จาก <https://drive.google.com/file/d/1o94G8xAhmThOfPXglDcnLPVTOVO1JmEv/view>.
- องค์กรธุรกิจเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน. (2542). *ประวัติความเป็นมาและพันธกิจ*. สืบค้นเมื่อ 8 ตุลาคม 2563, จาก [http://www.tei.or.th/tbcds/about\\_tbcds/index.html](http://www.tei.or.th/tbcds/about_tbcds/index.html).

- อนันตชัย ยุธประถม, จรัสวรรณ กิตติสุนทรากุล, วิชญ์พล ปัญญาชัชชัย, เสาวพร วิทยะถาวร, นริรัตน์ สันธยาดี และ จิวิสา ติทยานนท์. (2557). **ไขความหมายการพัฒนาอย่างยั่งยืน**. กรุงเทพฯ: ศูนย์พัฒนาความรับผิดชอบต่อสังคม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- About, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. **Journal of Accounting in Emerging Economics**, 8(4), 442-458.
- Aksan, I., and Gantjowati, E. (2020). Disclosure on sustainability reports, foreign board, foreign ownership, Indonesia sustainability reporting awards and firm value. **Journal of Accounting and Strategic Finance**, 3(1), 33-51.
- Aytekin, S., and Abdioglu, N. (2019). **Determinants of corporate sustainability performance and its impact on firm value**. Selected discussion on social science research.
- Basri, H., Februari, C. P., and Madjid, M. S. A. (2019). Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) cause abnormal return and stock trading volume: A comparative analysis. **Academic Journal of Economic Studies**, 5(1), 74-79.
- Connelly, B. L., Certo, S., Ireland, R. D., Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. **Journal of Management**, 37(1), 39-67.
- Freeman, R. E. (1984). **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Boston: Pitman.
- Gemser, G., Leenders, M. A. A. M., and Wijnberg, N. M. (2008). Why some awards are more effective signals of quality than others: A study of movie awards. **Journal of Management**, 34(1), 25-54.
- Harmadji, D. E., Subroto, B., Saraswati, E., and Prihatiningtias, Y. W. (2018). From theory to practice of signaling theory: Sustainability reporting strategy impact on stock price crash risk with sustainability reporting quality as mediating variable. **The 2018 International Conference of Organizational Innovation**, KnE Social Sciences, 647-658.
- Hassan, O. A.G. (2018). The impact of voluntary environment disclosure on firm value: Does organizational visibility play a mediation role?. **WILEY Business Strategy and the Environment**, 2018(27), 1569-1582.
- Khanifah, K., Udin, U., Hadi, N., and Alfiana, F. (2019). Environmental performance and firm value: Testing the role of firm reputation in emerging countries. **International Journal of Energy Economics and Policy**, 10(1), 96-103.
- Lindenberg, E. B. and Ross, S. A. (1981). Tobin's a ratio and industrial organization. **The Journal of Business**, 54(1), 1-32.
- Loh, L., Thomas, T., and Wang, Y. (2017). Sustainability reporting and firm value: Evidence from Singapore-Listed companies. **MDPI**. Retrieved September 15, 2020, from <https://www.mdpi.com/2071-1050/9/11/2112>.
- Munter, M. (2554). **Business Communication**. (พิมพ์ครั้งที่ 3). (รุ่งกานต์ ชัยมงคล และ สุนิย์รัตน์ ลิ้มปนวิวิธ, ผู้แปล). กรุงเทพฯ: บริษัท เอ็กซ์เปอร์เน็ท จำกัด.
- Nwanji, T. I. and Howell, K. E. (2007). Shareholdership, stakeholdership and the modern global business environment: A survey of the literature. **The Journal of Interdisciplinary Economics**, 18(4). 347-361.

- Spence, M. (1973). Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, 87(3), 355–374.
- Swarnapali, RMNC. (2018). Corporate Sustainability Reporting and firm value: Evidence from a developing country. **International Journal of Organizational Innovation**, 10(4), 69-78.
- Tanjung, P. R. S., and Wahyudi, S. M. (2019). Analysis the effect disclosure of sustainability report, Economic Value Added and other fundamental factors of companies on company value. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, 9(2), 237-249.
- Wardhani, P. P. C. and Hamidah. (2019). The Signalling of sustainability reporting Award in Indonesia and Its Effects on Financial Performance and Firm Value. **International Journal of Innovation, Creativity and Change**, 9(8), 14-32.